

# ZEW FINANZMARKTREPORT

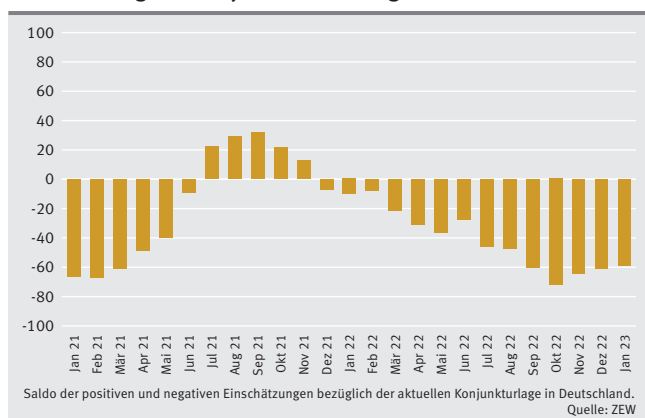
// EINSCHÄTZUNGEN UND ERWARTUNGEN ZU INTERNATIONALEN FINANZMARKTDATEN

Im ZEW-Finanzmarkttest werden pro Monat ca. 350 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internationaler Finanzmarktdaten befragt. Die Ergebnisse der Umfrage vom 09.01.2023 – 16.01.2023 werden im vorliegenden ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 20.01.2023) wiedergegeben.

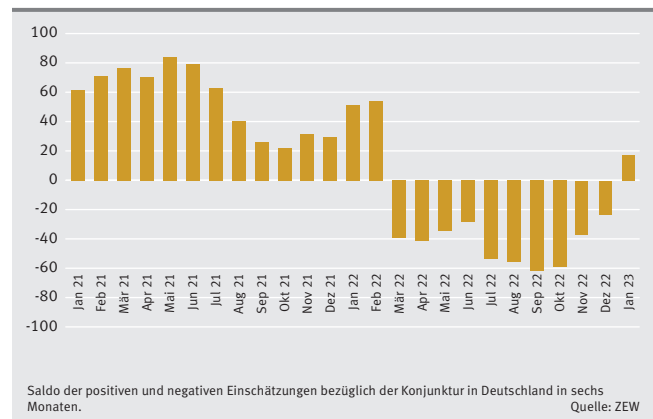
## Optimistischer Jahresbeginn – Konjunkturerwartungen steigen sehr stark an

Die ZEW-Konjunkturerwartungen machen in der aktuellen Umfrage vom Januar 2023 einen beachtlichen Sprung nach oben. Sie steigen um 40,2 Punkte auf nun 16,9 Punkte. Dies ist die zweithöchste Zunahme in einem Monat, die bislang auftrat. Seit September steigen die Konjunkturerwartungen damit ununterbrochen um insgesamt fast 79 Punkte. Zum ersten Mal seit Februar 2022, dem Monat, in dem der Ukraine-Krieg begann, befindet sich der Indikator wieder im positiven Bereich. Er zeigt damit an, dass die Expertinnen und Experten auf Sicht von sechs Monaten eine Verbesserung der wirtschaftlichen Lage erwarten. Die Einschätzung der gegenwärtigen konjunkturellen Lage für Deutschland verbessert sich ebenfalls erneut, allerdings nur geringfügig. Sie liegt jetzt bei minus 58,6 Punkten und somit 2,8 Punkte über dem Wert des Vormonats. Für diese optimistische Sicht auf die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland gibt es mehrere Gründe. Dies sind zum einen die günstigere Situation an den Energiemärkten und die von der Bundesregierung beschlossenen Energiepreisbremsen für Strom und Gas. Zum anderen verbessern sich die Exportchancen der deutschen Wirtschaft durch die Aufhebung der Covid-Restriktionen in China. Entsprechend haben sich die Ertragsenerwartungen der exportorientierten und der energieintensiven Sektoren deutlich verbessert. Die Aussicht auf eine weiter zurückgehende Inflationsrate und eine Entlastung bei

### Einschätzung der konjunkturellen Lage Deutschland



### Konjunkturerwartungen Deutschland



den Energiekosten führt zu einer Verbesserung der Erwartungen für die konsumnahen Branchen.

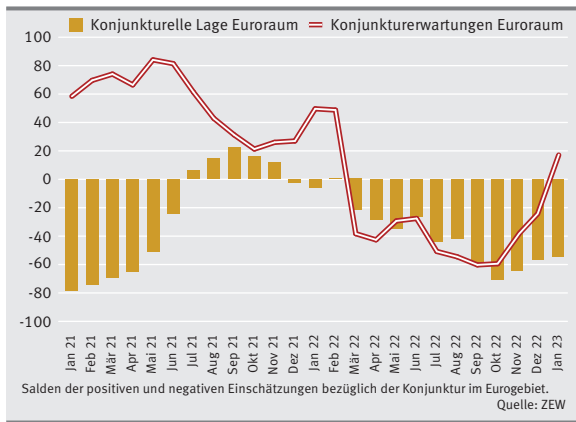
Die Ertragsenerwartungen für den Sektor Stahl/NE-Metalle steigen um 14,3 Punkte gegenüber dem Vormonat. Der entsprechende Indikatorwert liegt mit minus 38 Punkten allerdings noch deutlich im negativen Bereich. Ganz ähnlich sieht die Entwicklung für den Maschinenbau aus. Die Erwartungen steigen um 10,3 Punkte auf einen neuen Wert von minus 29,5 Punkten. Die Einschätzungen hinsichtlich Konsum und Handel steigen ebenfalls zweitstellig. Der Ertragsindikator liegt im Januar bei minus 41,8 Punkten, 11 Punkte höher als im Dezember 2022. Für diese Wirtschaftsbereiche sowie für Chemie/Pharma und Fahrzeugbau zeigt sich ein sehr ähnliches Bild: Die Ertragseinschätzungen haben sich zwar verbessert, nach wie vor sehen die Expertinnen und Experten auf Sicht von sechs Monaten jedoch einen Rückgang der Erträge. Schlusslicht bleibt die Baubranche mit Ertragserwartungen von minus 81 Punkten.

Ganz anders sieht es in der Finanzbranche (Banken und Versicherungswirtschaft) aus. Hier wirken sich die auf längere Sicht höheren Zinsen sowie eine Verminderung der Insolvenzwahrscheinlichkeit der Unternehmen positiv aus. Ebenfalls relativ gute Ertragsaussichten liegen für die Branchen Informationstechnologien, Telekommunikation, die Versorger sowie die Dienstleistungen vor.

Michael Schröder

## Eurozone: Konjunkturerwartungen hellen sich auf

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung Eurozone

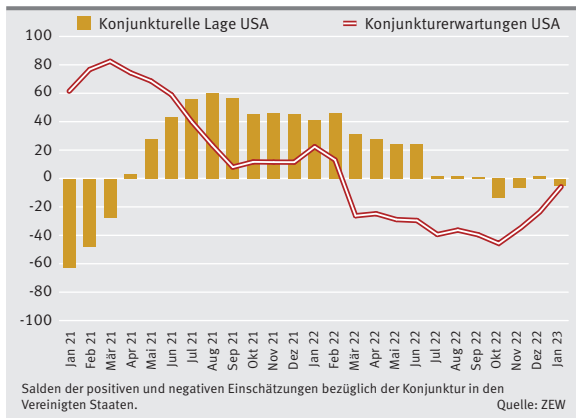


Die konjunkturelle Situation im Euroraum wird von den Expertinnen und Experten mit einem Saldo von minus 54,8 Punkten weiterhin schlecht eingeschätzt. Dennoch erwarten 43 Prozent der Befragten eine konjunkturelle Verbesserung, wodurch der Saldo mit 16,7 Punkten erstmals seit März 2022 wieder positiv wird. Es wird weiterhin von einer Reduktion der Inflationsrate ausgegangen, so dass sich der Saldo mit minus 83,7 Punkten kaum verändert. Die gefallenen Energiepreise, deren massiver Anstieg in den vergangenen Monaten die Inflationsraten in der Eurozone in die Höhe getrieben haben, und Zinsanstiege erklären die Erwartungen an eine fallende Inflationsrate. Der Saldo der kurzfristigen Zinsen verändert sich kaum. Für die kurzfristigen Zinsen im Euroraum erwarten 87,1 Prozentpunkte der Befragten eine Erhöhung. Die Veränderungen der Erwartungen an die Inflationsrate und Zinsen verwundern angesichts der bisherigen Zinsanhebungen der EZB nicht.

Elisabeth Jeßberger

## USA: Positiver Trend der Erwartungen hält an, Lage verschlechtert sich

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung USA

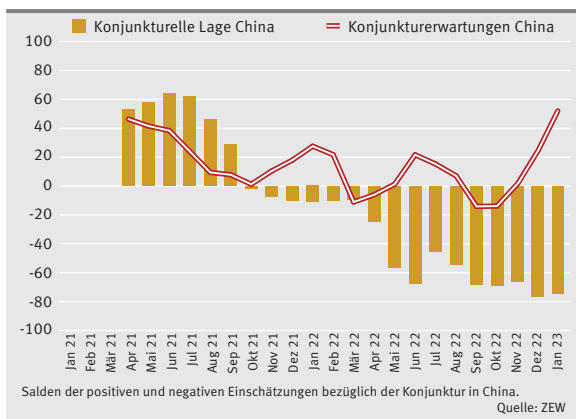


Nach den Verbesserungen in den vorangegangenen Monaten verschlechtert sich die Bewertung der konjunkturellen Lage in den USA. Der Indikator sinkt um 6,8 Punkte und befindet sich mit nun minus 5,0 Punkten wieder im negativen Bereich. Mit Blick auf die Konjunkturerwartungen der Expertinnen und Experten hält der positive Trend der vorherigen Monate allerdings an. Trotz des Anstiegs um 16,9 Punkte bleibt der entsprechende Indikator mit minus 6,7 Punkten aber weiter im negativen Bereich. Die erneut verbesserten Erwartungen dürften sich unter anderem durch die weiter sinkende Inflation (6,5 Prozent im Dezember gegenüber 7,1 Prozent im November) erklären. Ein weiterer Grund dürfte der robuste Arbeitsmarkt in den Vereinigten Staaten sein: Die Arbeitslosenquote war im Dezember mit 3,5% Prozent so gering wie seit Beginn der Pandemie nicht mehr. Ferner erwarten die Umfrageteilnehmer/innen im Saldo weiterhin eine sinkende Inflationsrate und einen Anstieg der kurzfristigen Zinsen.

Philipp Schulz

## China: Deutlich verbesserter Ausblick

Konjunkturerwartungen und Lageeinschätzung China



Im Januar klettern die Konjunkturerwartungen für die chinesische Wirtschaft um 27,1 Punkte nach oben und liegen mit 51,5 Punkten nun weit im positiven Bereich. Dies ist der höchste Wert seit der Berücksichtigung Chinas in der Umfrage im April 2021. Die aktuelle wirtschaftliche Lage liegt dagegen noch weit im negativen Bereich: Sie steigt im Januar lediglich um 1,5 Punkte auf minus 75,8 Punkte. Abgesehen vom Dezember 2022 ist dies die bislang schlechteste Bewertung der konjunkturellen Situation. Auf Sicht von sechs Monaten soll sich entsprechend der Erwartungen eine deutlich bessere wirtschaftliche Lage einstellen. Der wichtigste Grund für die optimistischere Sicht dürfte im Wegfall praktisch aller Covid-bedingten Einschränkungen seit Anfang Dezember 2022 liegen. Zwar kommt es seitdem zu einem starken Anstieg der Covid-Infektionen und einer – allerdings nur schwer abschätzbaren – Zunahme der Todesfälle, in den nächsten Wochen und Monaten dürfte aber das Schlimmste überstanden sein.

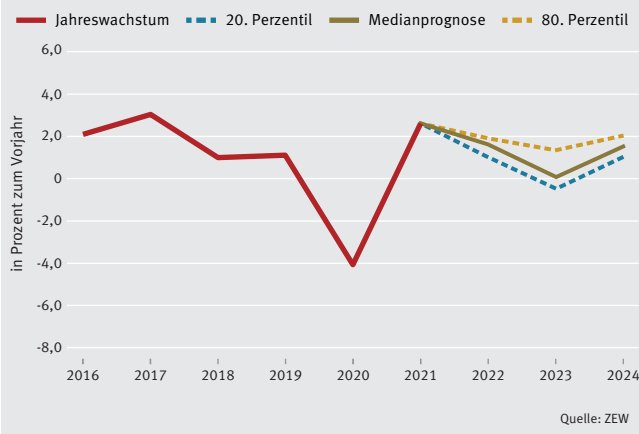
Michael Schröder

## Wachstumsrate des deutschen BIP: Null Prozent für 2023, positiv für 2024

Für das Jahr 2023 erwarten die Finanzmarktexperten/-innen im Durchschnitt ein jährliches Wirtschaftswachstum von nahezu 0 Prozent in Deutschland. Im Jahr 2024 hingegen soll die Wirtschaft mit einer mittleren Wachstumsrate von +1,5 Prozent wieder anziehen. Im Vergleich zum Oktober 2022 fällt damit die aktuelle Prognose für 2023 und auch für 2024 höher aus. Während das Wirtschaftsumfeld in Deutschland die Wachstumsprognosen der Finanzmarktexperten/-innen positiv beeinflusst hat, wirkte sich die Geldpolitik der EZB negativ aus. Das sind die Ergebnisse der Sonderfrage zum ZEW-Finanzmarkttest im Januar 2023, in der die Teilnehmenden nach ihren Einschätzungen zum deutschen Wirtschaftswachstum zwischen 2022 und 2024 befragt wurden.

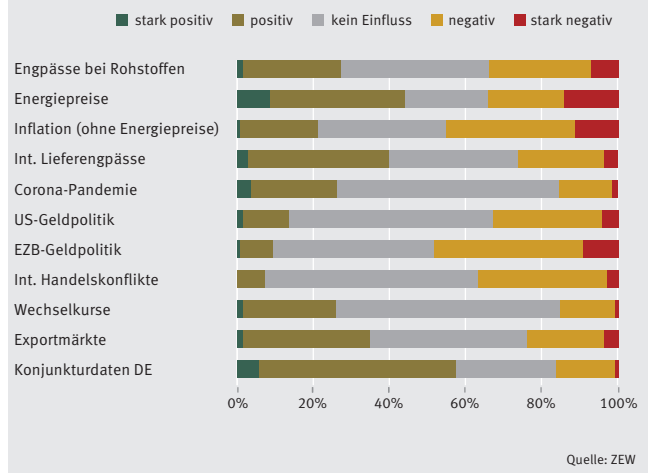
Für Deutschland wird im Jahr 2023 ein BIP-Wachstum von knapp 0 Prozent erwartet, wobei die Medianprognose bei +0,05 Prozent und das 20. und 80. Perzentil bei -0,5 Prozent bzw. +1,3 Prozent liegen. Diese Werte sind höher als noch im Oktober 2022 erwartet (damals lag die Medianprognose bei -0,4 Prozent). Es besteht jedoch weiterhin ein erhebliches Risiko für eine Rezession zu Beginn des Jahres 2023 angesichts der Medianwachstumsprognosen pro Quartal von 0,0 Prozent, -0,3 Prozent, +0,1 Prozent und +0,3 Prozent für Q4 2022, Q1 2023, Q2 2023 und Q3 2023. Die Finanzmarktexperten/-innen rechnen mit einem Anstieg der Medianwachstumsrate auf +1,5 Prozent (wobei das 20. und 80. Perzentil bei +1,0 Prozent und +2,0 Prozent liegen) und somit mit einer Erholung des deutschen BIP-Wachstums im Jahr 2024. Die Medianprognose für 2024 bleibt daher gegenüber der Umfrage vom Oktober 2022 unverändert.

Abb. 1: Punktprognosen der Wachstumsrate des deutschen BIP



Es gibt keine sehr stark positiven oder negativen Faktoren, die die Veränderungen der Prognosen erklären. Als Haupttreiber der positiven Entwicklung der BIP-Wachstumsprognosen wurde das Wirtschaftsumfeld in Deutschland ausgemacht. Rund 52 Prozent bzw. 6 Prozent der Teilnehmenden sind der Ansicht, dass sich dieser Faktor positiv bzw. sehr positiv ausgewirkt habe. Die Geldpolitik der EZB ist hingegen der wichtigste Negativfaktor für die angepassten BIP-Wachstumsprognosen,

Abb. 2: Haben Entwicklungen in den folgenden Bereichen Sie zu einer Revision Ihrer Konjunkturprognosen für die deutsche Wirtschaft bewegt und wenn ja in welche Richtung?



wenn auch mit einem eher begrenzten Einfluss. Rund 39 Prozent bzw. 9 Prozent der Teilnehmenden sind der Ansicht, dass sich dieser Faktor positiv bzw. sehr positiv ausgewirkt habe, während 43 Prozent diesem Faktor keine Wirkung zuschreiben. Laut der Teilnehmenden hatten die restlichen Faktoren entweder keine oder nur unklare Auswirkungen. Bezogen auf die Preisentwicklung gaben die Experten/-innen gegensätzliche Antworten zu den Einflussfaktoren. Während einerseits Energiepreise als leicht positiver Einflussfaktor hinsichtlich der angepassten BIP-Wachstumsprognosen angeführt wurden (rund 35 Prozent bzw. 9 Prozent der Finanzmarktexperten/-innen meinten, dieser Faktor wirke sich positiv bzw. sehr positiv aus), gaben die Umfrageteilnehmenden andererseits die Inflation (ohne Energiepreise) als Faktor an, der sich leicht negativ auf ihre angepassten BIP-Wachstumsprognosen auswirke (rund 34 Prozent bzw. 11 Prozent der Finanzmarktexperten/-innen meinten, dieser Faktor wirke sich negativ bzw. sehr negativ aus). Dementsprechend wirkten sich diese beiden Faktoren gänzlich anders auf die aktualisierten BIP-Wachstumsprognosen aus als noch in der Umfrage im Oktober 2022, bei der die Energiepreise und die Inflation (ohne Energiepreise) noch als die beiden wichtigsten Negativfaktoren galten. Thibault Cézanne

## Weitere Ergebnisse des ZEW-Finanzmarkttests Januar 2023

Abbildung 1: Gesamtwirtschaftlicher Ausblick Deutschland

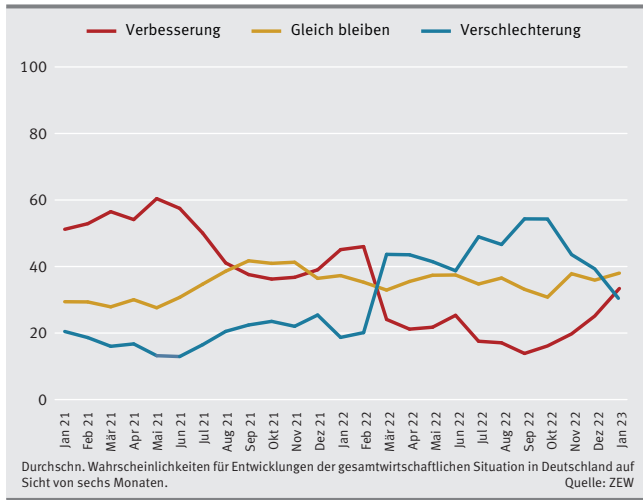


Abbildung 4: Ausblick Branchen

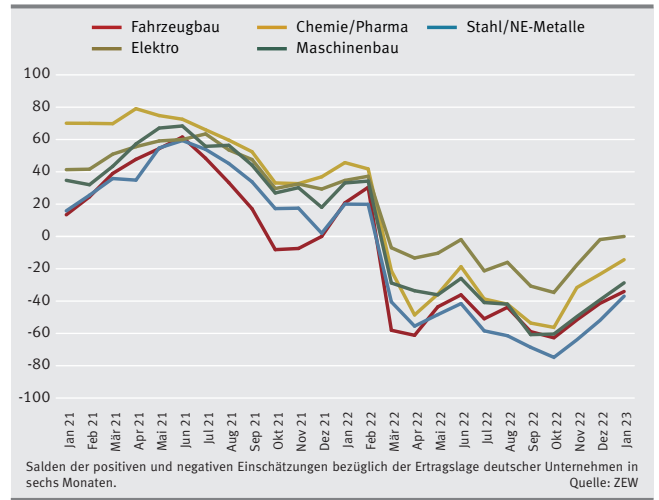


Abbildung 2: BIP-Wachstum Deutschland

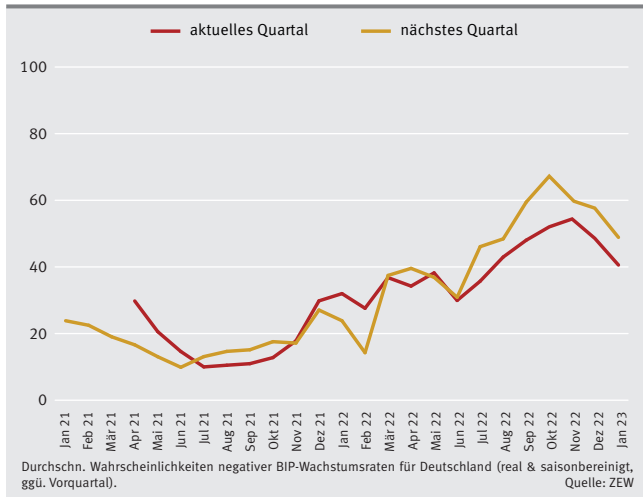


Abbildung 5: Ausblick Branchen

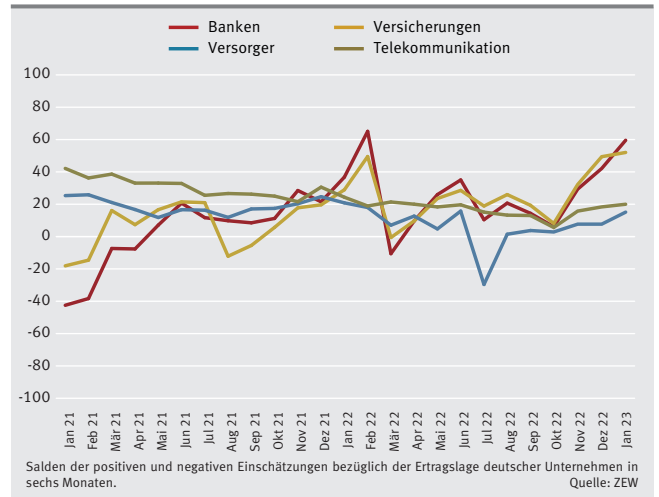


Abbildung 3: Inflationsausblick

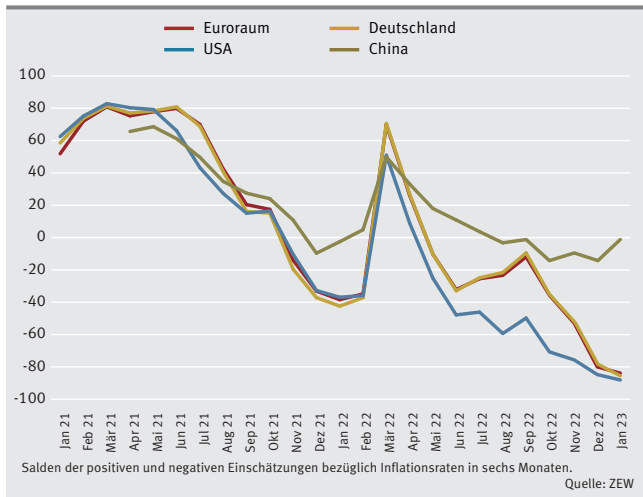


Abbildung 6: Ausblick Branchen

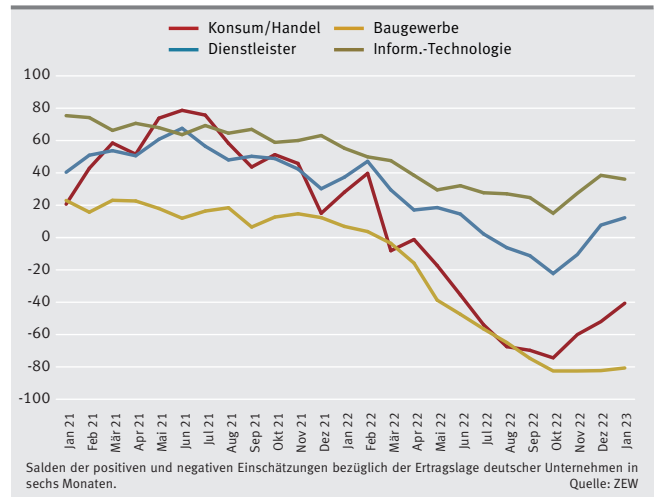


Abbildung 7: Ausblick int. Aktienindizes

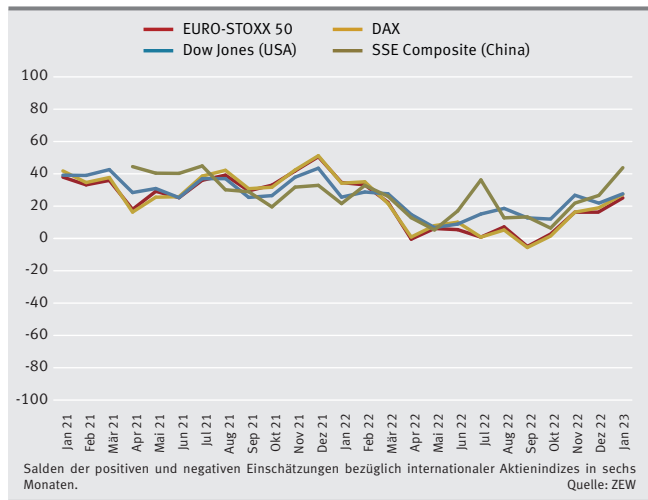


Abbildung 10: Ausblick kurzfristige Zinsen

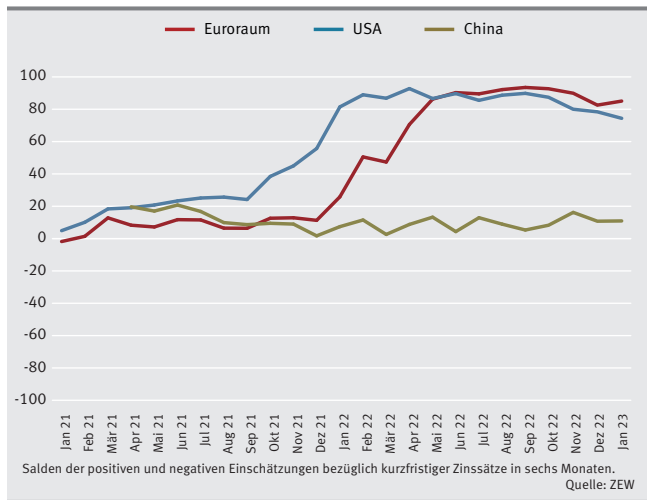


Abbildung 8: DAX-Prognosen

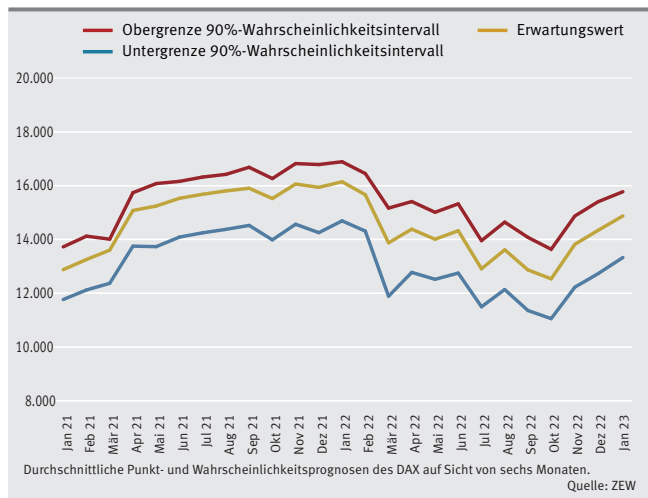


Abbildung 11: Ausblick langfristige Zinsen

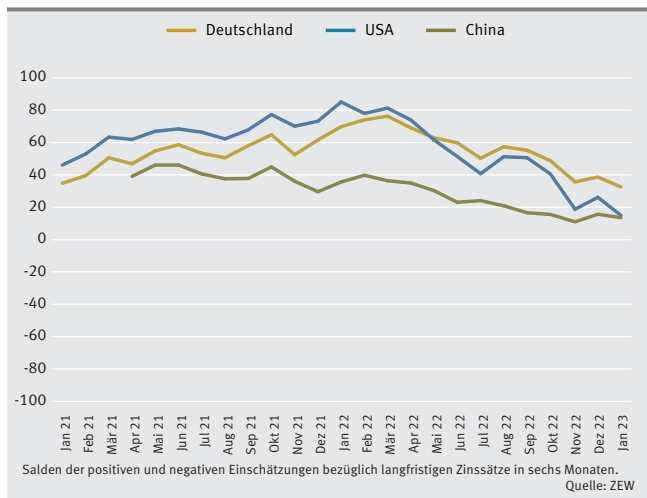


Abbildung 9: DAX-Bewertung

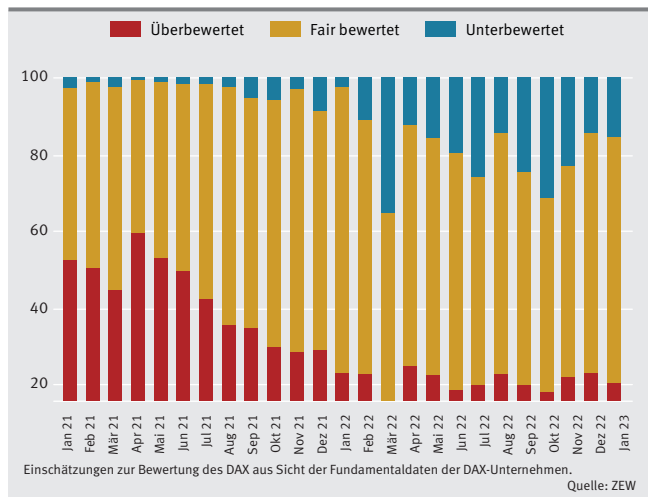
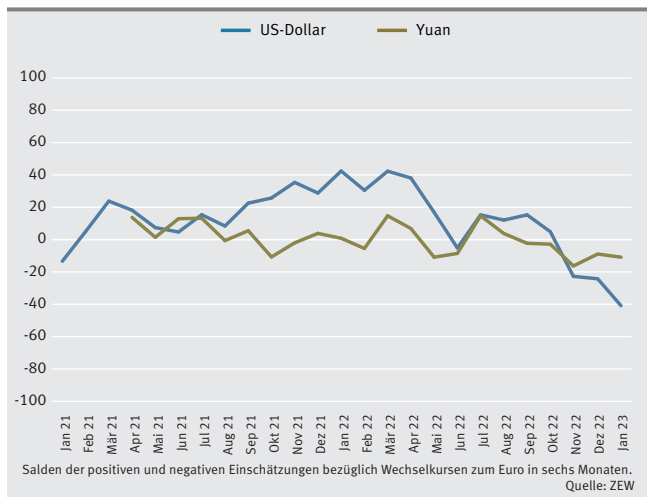


Abbildung 12: Ausblick Wechselkurse



**ZEW - Finanzmarkttest Januar 2023: Belegung der Antwortkategorien**

<b>Konjunktur (Situation)</b>	<b>gut</b>		<b>normal</b>		<b>schlecht</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	1.1	(- 1.1)	43.0	(+ 4.8)	55.9	(- 3.7)	-54.8	(+ 2.6)
Deutschland	1.7	(+ 0.6)	38.0	(+ 1.6)	60.3	(- 2.2)	-58.6	(+ 2.8)
USA	17.0	(- 0.2)	61.0	(- 6.4)	22.0	(+ 6.6)	-5.0	(- 6.8)
China	1.2	(+ 0.6)	21.8	(+ 0.3)	77.0	(- 0.9)	-75.8	(+ 1.5)
<b>Konjunktur (Erwartungen)</b>	<b>verbessern</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>verschlechtern</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	43.0	(+22.8)	30.7	(- 5.3)	26.3	(-17.5)	16.7	(+40.3)
Deutschland	41.6	(+18.9)	33.7	(+ 2.4)	24.7	(-21.3)	16.9	(+40.2)
USA	25.3	(+ 7.5)	42.7	(+ 1.9)	32.0	(- 9.4)	-6.7	(+16.9)
China	58.9	(+17.0)	33.7	(- 6.9)	7.4	(-10.1)	51.5	(+27.1)
<b>Inflationsrate</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	2.3	(- 2.7)	11.7	(+ 1.0)	86.0	(+ 1.7)	-83.7	(- 4.4)
Deutschland	2.2	(- 3.4)	10.1	(- 0.6)	87.7	(+ 4.0)	-85.5	(- 7.4)
USA	1.1	(- 1.7)	9.6	(- 0.1)	89.3	(+ 1.8)	-88.2	(- 3.5)
China	19.1	(+ 5.8)	60.5	(+ 2.0)	20.4	(- 7.8)	-1.3	(+13.6)
<b>Kurzfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
Euroraum	87.1	(+/- 0.0)	11.2	(+ 2.2)	1.7	(- 2.2)	85.4	(+ 2.2)
USA	79.2	(- 3.2)	16.3	(+ 2.7)	4.5	(+ 0.5)	74.7	(- 3.7)
China	21.0	(- 0.9)	68.5	(+ 2.1)	10.5	(- 1.2)	10.5	(+ 0.3)
<b>Langfristige Zinsen</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
Deutschland	48.3	(- 2.3)	36.5	(- 1.7)	15.2	(+ 4.0)	33.1	(- 6.3)
USA	38.0	(- 3.8)	39.8	(- 3.7)	22.2	(+ 7.5)	15.8	(-11.3)
China	21.9	(- 2.7)	70.1	(+ 3.4)	8.0	(- 0.7)	13.9	(- 2.0)
<b>Aktienkurse</b>	<b>erhöhen</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>reduzieren</b>		<b>Saldo</b>	
STOXX 50 (Euroraum)	41.3	(+ 5.8)	41.3	(- 3.1)	17.4	(- 2.7)	23.9	(+ 8.5)
DAX (Deutschland)	44.0	(+ 6.1)	38.1	(- 3.9)	17.9	(- 2.2)	26.1	(+ 8.3)
Dow Jones Industrial (USA)	48.2	(+ 7.1)	31.0	(- 8.3)	20.8	(+ 1.2)	27.4	(+ 5.9)
SSE Composite (China)	56.0	(+12.5)	30.6	(- 7.8)	13.4	(- 4.7)	42.6	(+17.2)
<b>Wechselkurse zum Euro</b>	<b>aufwerten</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>abwerten</b>		<b>Saldo</b>	
Dollar	13.0	(- 8.6)	33.5	(+ 1.3)	53.5	(+ 7.3)	-40.5	(-15.9)
Yuan	12.9	(- 4.0)	62.9	(+ 6.3)	24.2	(- 2.3)	-11.3	(- 1.7)
<b>Branchen</b>	<b>verbessern</b>		<b>nicht verändern</b>		<b>verschlechtern</b>		<b>Saldo</b>	
Banken	70.1	(+12.0)	18.2	(- 6.8)	11.7	(- 5.2)	58.4	(+17.2)
Versicherungen	59.8	(+ 3.0)	31.6	(- 3.5)	8.6	(+ 0.5)	51.2	(+ 2.5)
Fahrzeuge	11.1	(+ 2.3)	43.1	(+ 2.2)	45.8	(- 4.5)	-34.7	(+ 6.8)
Chemie/Pharma	17.1	(- 1.9)	50.0	(+12.2)	32.9	(-10.3)	-15.8	(+ 8.4)
Stahl/NE-Metalle	8.0	(+ 2.5)	46.0	(+ 9.3)	46.0	(-11.8)	-38.0	(+14.3)
Elektro	18.1	(+ 1.0)	63.8	(- 0.1)	18.1	(- 0.9)	0.0	(+ 1.9)
Maschinen	11.9	(+ 3.1)	46.7	(+ 4.1)	41.4	(- 7.2)	-29.5	(+10.3)
Konsum/Handel	11.2	(+ 1.8)	35.8	(+ 7.4)	53.0	(- 9.2)	-41.8	(+11.0)
Bau	2.6	(- 0.1)	13.8	(+ 1.6)	83.6	(- 1.5)	-81.0	(+ 1.4)
Versorger	26.0	(+ 1.7)	62.7	(+ 3.9)	11.3	(- 5.6)	14.7	(+ 7.3)
Dienstleister	21.7	(+ 4.8)	67.8	(- 5.2)	10.5	(+ 0.4)	11.2	(+ 4.4)
Telekommunikation	27.4	(+ 4.3)	65.3	(- 6.8)	7.3	(+ 2.5)	20.1	(+ 1.8)
Inform.-Technologien	41.7	(+ 0.3)	52.3	(- 2.9)	6.0	(+ 2.6)	35.7	(- 2.3)

Bemerkung: An der Januar-Umfrage des Finanzmarkttests vom 9.1.2023 - 16.1.2023 beteiligten sich 179 Analysten. Abgefragt wurden die Erwartungen für die kommenden sechs Monate. Dargestellt sind die prozentualen Anteile der Antwortkategorien, in Klammern die Veränderungen gegenüber dem Vormonat. Die Salden ergeben sich aus der Differenz der positiven und der negativen Anteile.



ZEW Finanzmarktreport – erscheint monatlich. Herausgeber: ZEW – Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH Mannheim  
L 7, 1 · 68161 Mannheim · Postanschrift: Postfach 103443 · 68034 Mannheim · Internet: www.zew.de

Präsident: Prof. Achim Wambach, PhD · Kaufmännischer Direktor: Thomas Kohl

Redaktion: Forschungsbereich Altersvorsorge und nachhaltige Finanzmärkte

Dr. Frank Brückbauer, Telefon +49 6 21 12 35-148, Telefax -223, frank.brueckbauer@zew.de

Thibault Cézanne, Telefon +49 6 21 12 35-287, Telefax -223, thibault.cezanne@zew.de

Dr. Michael Schröder, Telefon +49 6 21 12 35-368, Telefax -223, michael.schroeder@zew.de

Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise): mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplars

© ZEW – Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH, Mannheim 2023